



BUY(Maintain)

목표주가: 50,000원
주가(01/30): 31,250원
시가총액: 41,702억원



철강금속/유틸리티 Analyst 이종형
leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (01/30)		5,224.36pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	37,600원	21,700원
등락률	-16.9%	44.0%
수익률	절대	상대
1M	0.6%	-18.8%
6M	-12.7%	-45.6%
1Y	33.3%	-35.3%

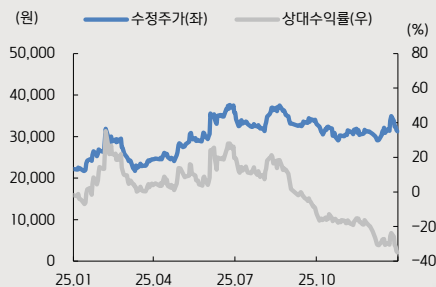
Company Data

발행주식수	133,446	천주
일평균 거래량(3M)	580	천주
외국인 지분율	21.9%	
배당수익률(2025E)	3.2%	
BPS(2025E)	140,432	원
주요 주주	기아 외 5인	36.0%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	25,915	23,226	22,733	23,462
영업이익	798	159	219	660
EBITDA	2,441	1,870	1,984	2,433
세전이익	532	-59	-43	476
순이익	443	9	1	357
지배주주분순이익	461	-12	-7	349
EPS(원)	3,456	-87	-52	2,613
증감률(%YoY)	-54.7	적전	적지	흑전
PER(배)	10.6	-241.7	-649.4	12.8
PBR(배)	0.26	0.15	0.24	0.24
EV/EBITDA(배)	5.4	6.1	6.2	4.9
영업이익률(%)	3.1	0.7	1.0	2.8
ROE(%)	2.4	-0.1	0.0	1.9
순부채비율(%)	41.0	42.5	40.7	37.8

Price Trend



4Q25 실적리뷰

현대제철 (004020)

자회사 부진과 일회성 비용으로 예상치 하회



4분기 영업이익은 432억원으로 컨센서스 1,178억원과 키움증권 추정치 1,515억원을 하회했습니다. 본사 실적은 전분기대비 수익성이 개선되며 예상에 부합했지만 현대스틸파이프 등 자회사들의 실적이 예상보다 부진했습니다. 아쉬운 실적이지만 분기실적은 작년 4분기를 바닥으로 올해 1분기부터 점진적으로 회복이 예상되며 낮은 PBR에 따른 제한된 주가 하방위험을 감안해 투자의견과 목표주가를 유지합니다.

>>> 작년 4분기 실적은 자회사 부진으로 예상치 하회

연결 영업이익은 432억원(-54%QoQ, +흑전YoY)으로 컨센서스 1,178억원과 키움증권 추정치 1,515억원을 하회했다.

① 본사 고로사업과 전기로사업 모두 전분기대비 수익성이 개선되어 별도 영업이익 1,057억원(+124%QoQ)으로 키움증권 추정치 1,054억원에 부합했다. 다만 ②미국 철강관세 영향으로 강관 자회사 현대스틸파이프의 실적이 3분기에 이어 여전히 부진했고, 일부 연결 자회사들의 자산매각손실 및 연결과정에서의 미실현손실 등 일회성 손실이 발생하면서 연결 영업이익이 기대에 미치지 못했다.

한편, 장기 업황부진에 따른 설비 폐쇄와 자산 매각 등 자산 효율화 추진 과정에서 일부 일회성 영업외 손실이 발생해 세전이익은 전분기 대비 적자전환했다.

>>> 분기실적은 바닥 통과, 단, 중국 철강업황 반등이 필요

올해 1분기 연결 영업이익은 1,004억원(+132%QoQ)으로 작년 4분기를 바닥으로 점진적 회복이 예상된다. 작년 하반기 이후 중국 철강업황이 바닥을 다지고 있고, 국내 철근업황도 최근 유통가격이 상승반전 하는 등 재고조정이 어느정도 마무리되었다는 신호를 보이고 있기 때문이다.

다만 정상적인 이익체력 회복과 추세적인 주가 상승을 위해서는 중국 철강업황 반등과 국내 건설경기 회복이 선행되어야 한다. 특히 주가와 밀접한 중국 철강업황은 아직은 반등세가 미미하지만 올해 1월말 중앙정부가 2020년 이후 시행되어 중국내 부동산 시장 위기를 촉발한 것으로 지목되는 '3대 레드라인' 정책을 종료하는 등 부동산경기 회복을 위한 노력을 강화하고 있어 계절적 성수기에 진입하는 3월을 전후해 반등에 대한 기대감을 가져 볼만 하다.

작년 4분기 실적을 반영해 따른 올해 실적전망치를 하향하지만 PBR valuation 매력에 따른 제한된 하방 위험을 감안해 투자의견 Buy와 목표주가 50,000원(12mf PBR 0.35X)을 유지한다.

현대제철 4Q25 잠정실적

(단위: 십억원)	4Q25P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	3Q25	%QoQ	4Q24	%YoY
매출액	5,489.8	5,999.3	-8.5	5,791.8	-5.2	5,734.4	-4.3	5,612.7	-2.2
영업이익	43.2	151.5	-71.5	117.8	-63.3	93.2	-53.6	-45.8	-194.3
영업이익률	0.8	2.5		2.0		1.6		-0.8	
세전이익	-9.3	114.4	적전	55.2	적전	30.0	적전	-65.9	적축
순이익	0.5	78.3	-99.3	61.1	-99.2	17.8	-97.1	-8.6	흑전
지배순이익	-2.7	62.8	적전	38.7	적전	17.1	적전	-18.1	적축

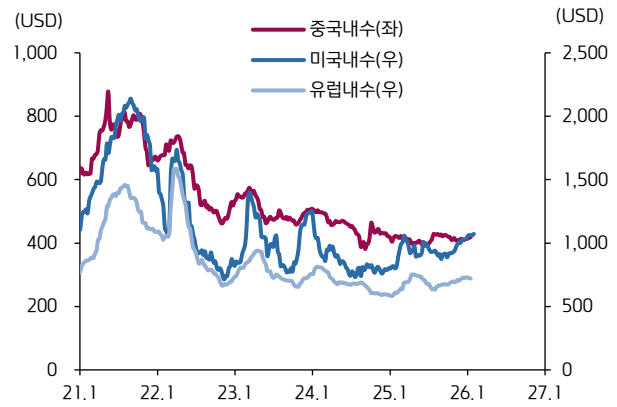
자료: 현대제철, 키움증권

국내 열연유통가격



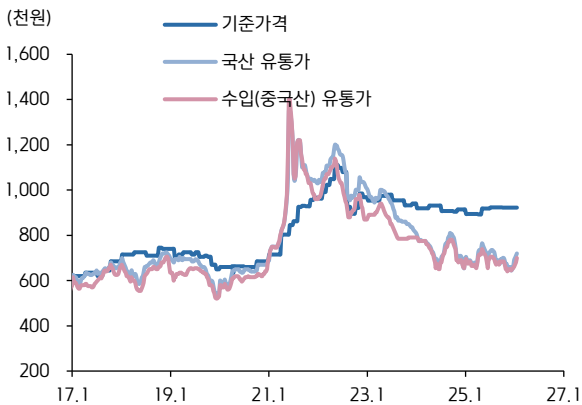
자료: 스틸데일리, 키움증권

지역별 열연가격



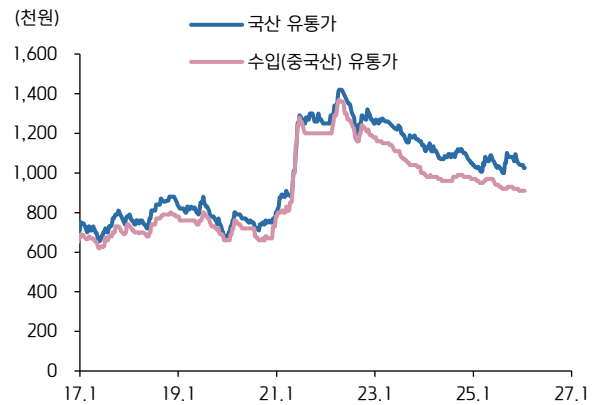
자료: Bloomberg, 키움증권

국내 철근가격



자료: 스틸데일리, 키움증권

국내 H형강가격



자료: 스틸데일리, 키움증권

현대제철 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	5,563.5	5,945.6	5,734.4	5,489.8	5,747.5	6,065.5	5,905.3	5,743.9
영업이익	-19.0	101.8	93.2	43.2	100.4	185.0	168.0	206.7
영업이익률	-0.3	1.7	1.6	0.8	1.7	3.1	2.8	3.6
세전이익	-67.0	5.8	30.0	-12.1	76.4	124.4	119.4	155.8
순이익	-54.4	37.4	17.8	0.6	57.3	93.3	89.5	116.8
지배순이익	-55.1	33.8	17.1	-2.6	56.0	91.2	87.4	114.1

자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2021	2022	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	22,849.9	27,340.6	25,914.8	23,226.1	22,733.2	23,462.3	24,051.5
영업이익	2,447.5	1,616.5	798.3	159.5	219.2	660.1	872.1
영업이익률	10.7	5.9	3.1	0.7	1.0	2.8	3.6
세전이익	2,149.1	1,348.6	532.1	-59.5	-43.2	476.0	674.0
순이익	1,505.2	1,038.2	443.0	8.8	1.4	357.0	505.5
지배순이익	1,461.4	1,017.6	461.2	-11.6	-6.9	348.7	497.2
지배주주 EPS(원)	10,951	7,625	3,456	-87	-52	2,613	3,726
지배주주 BPS(원)	133,901	140,235	143,130	141,768	140,432	141,761	144,203
지배주주 ROE(%)	8.5	5.6	2.4	-0.1	0.0	1.9	2.6

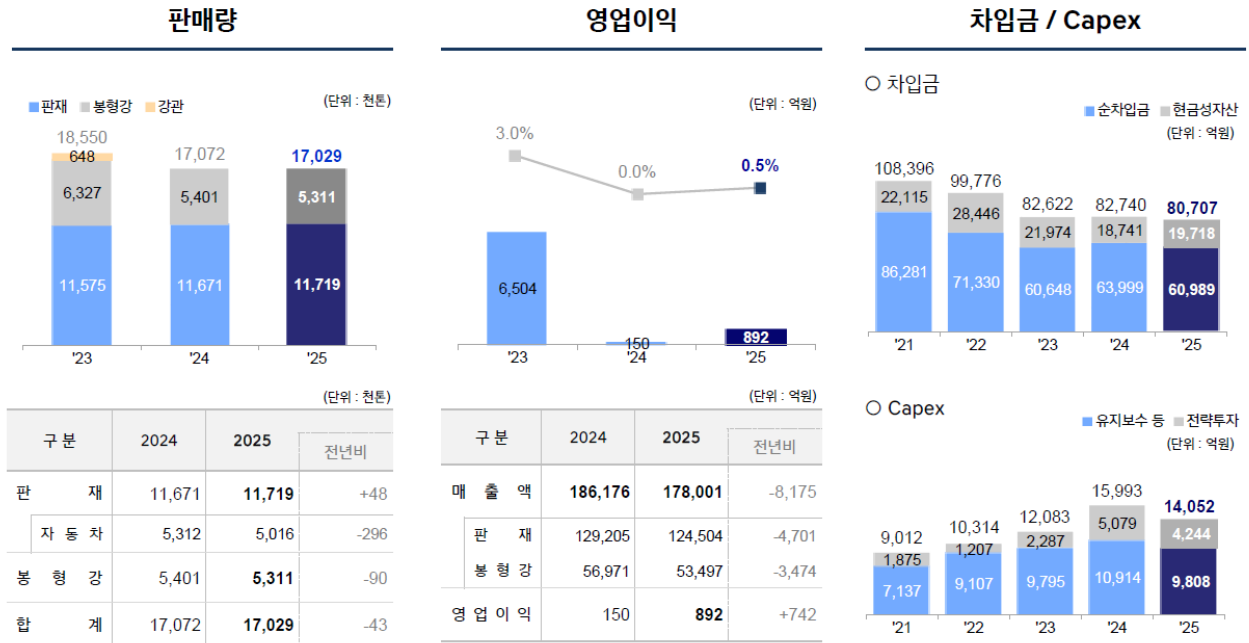
자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2025E	2026E	2025P	2026E	2025E	2026E
매출액	23,242.7	23,750.4	22,733.2	23,462.3	-2.2	-1.2
영업이익	327.4	827.7	219.2	660.1	-33.1	-20.2
영업이익률	1.4	3.5	1.0	2.8		
세전이익	83.3	622.0	-43.2	476.0	적전	-23.5
순이익	79.1	466.5	1.4	357.0	-98.2	-23.5
지배순이익	58.7	446.1	-6.9	348.7	적전	-21.8
지배주주 EPS(원)	440	3,343	-52	2,613	NA	-21.8
지배주주 BPS(원)	140,923	142,982	140,432	141,761	-0.3	-0.9
지배주주 ROE(%)	0.3	2.4	0.0	1.9		

자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 2025년 별도기준 실적 및 차입금/Capex



자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 미국 전기로 제철소 투자 현황

투자 개요

○ 美 현지 탄소저감 자동차강판 생산특화 전기로 일관제철소 투자

- 생산능력 : 총 270만톤/년 (자동차강판 180만톤/년)
- 미국 내 현대차/기아향 자동차강판 공급 확대 (현지 공급량 안정화)
- 글로벌 완성차 탄소저감 소재 니즈 대응 (고로 대비 CFP* 약 70% 감축)

* CFP(Carbon Foot Print): 제품 생산 시 직/간접적으로 발생하는 이산화탄소량

○ 사업 부지 및 조감도

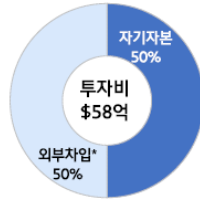


구분	내 용
사업 부지	루이지애나 주 어센션 패리시 (약 223만평 / 여의도 2.6배 크기)
물류 환경	대형 원료선박 접근 용이 (7만톤 Panamax급 선박 운항)
인력 확보	대도시 2곳 인접 (배턴 루지 88만명, 뉴올리언스 97만명)
유틸리티	전력비용 美 최저 수준, 천연가스 공급 용이 (美 4위 생산량)

자료: 현대제철, 키움증권

투자구조 및 사업일정

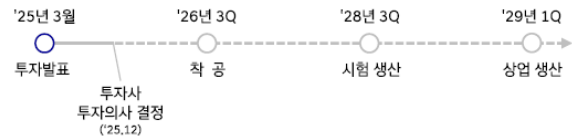
○ 투자구조



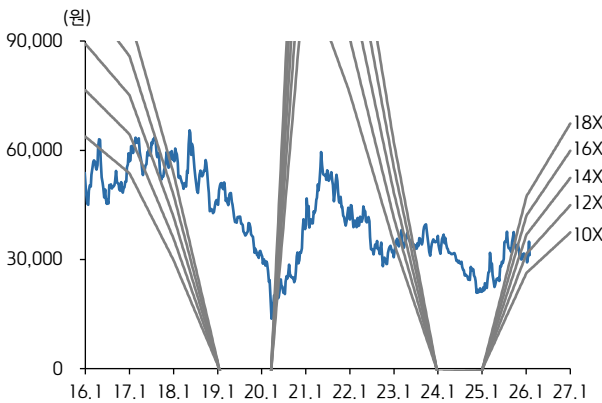
구 분	출자 금액	지분율
Hyundai Steel USA	\$ 14.6억	50 %
Hyundai Motor America	\$ 4.4억	15 %
Kia America, Inc.	\$ 4.4억	15 %
현대차그룹	\$ 23.3억	80 %
POS-Louisiana(포스코)	\$ 5.8억	20 %
합 계	\$ 29.1억	100 %

* 외부차입 : 공적수출신용기관 보증 활용 및 장기 시설자금 조달

○ 사업일정

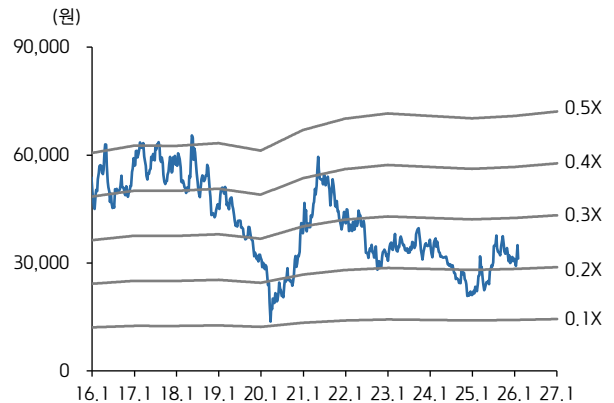


현대제철 12mf PER 밴드



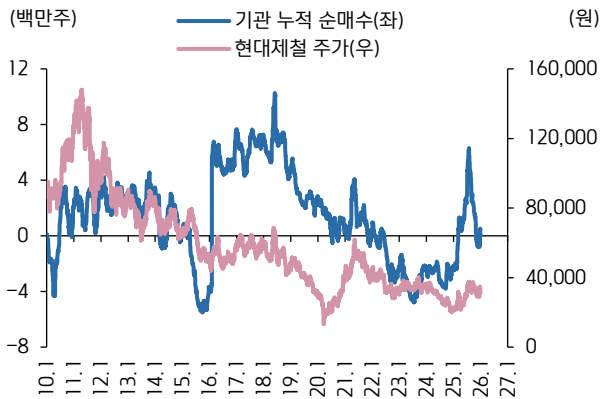
자료: Fn가이드, 키움증권

현대제철 12mf PBR 밴드



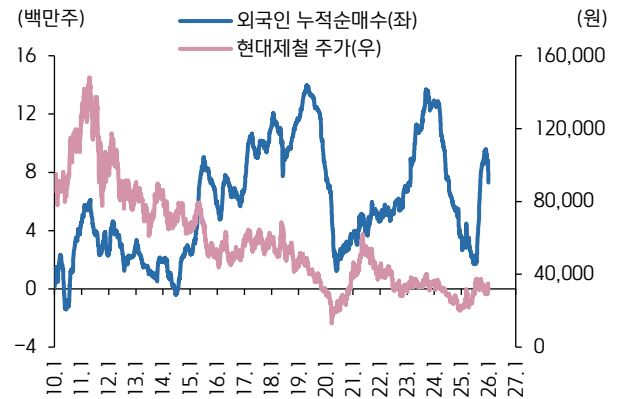
자료: Fn가이드, 키움증권

현대제철 기관 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

현대제철 외국인 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	25,915	23,226	22,733	23,462	24,052
매출원가	23,782	21,832	21,229	21,467	21,811
매출충이익	2,132	1,394	1,504	1,995	2,240
판매비	1,334	1,234	1,285	1,335	1,368
영업이익	798	159	219	660	872
EBITDA	2,441	1,870	1,984	2,433	2,649
영업외손익	-266	-219	-262	-184	-198
이자수익	82	113	120	106	100
이자비용	414	421	431	411	418
외환관련이익	277	254	111	0	0
외환관련손실	314	313	182	0	0
종속 및 관계기업손익	5	12	12	12	12
기타	98	136	108	109	108
법인세차감전이익	532	-59	-43	476	674
법인세비용	89	-68	-45	119	168
계속사업순손익	443	9	1	357	505
당기순이익	443	9	1	357	505
지배주주순이익	461	-12	-7	349	497
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-5.2	-10.4	-2.1	3.2	2.5
영업이익 증감율	-50.6	-80.1	37.7	201.4	32.1
EBITDA 증감율	-23.8	-23.4	6.1	22.6	8.9
지배주주순이익 증감율	-54.7	-102.6	-41.7	-5,085.7	42.4
EPS 증감율	-54.7	적전	적지	흑전	42.6
매출충이익율(%)	8.2	6.0	6.6	8.5	9.3
영업이익률(%)	3.1	0.7	1.0	2.8	3.6
EBITDA Margin(%)	9.4	8.1	8.7	10.4	11.0
지배주주순이익률(%)	1.8	-0.1	0.0	1.5	2.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,954	11,460	11,675	11,830	12,128
현금 및 현금성자산	1,386	1,296	1,700	1,692	1,886
단기금융자산	1,062	943	943	943	943
매출채권 및 기타채권	3,032	2,655	2,599	2,682	2,750
재고자산	6,279	6,291	6,157	6,237	6,274
기타유동자산	195.0	275.0	276.0	276.0	275.0
비유동자산	23,265	23,284	22,868	22,445	22,018
투자자산	2,066	2,082	2,083	2,085	2,086
유형자산	18,250	18,431	18,098	17,745	17,377
무형자산	1,438	1,402	1,317	1,246	1,186
기타비유동자산	1,511	1,369	1,370	1,369	1,369
자산총계	35,219	34,744	34,543	34,275	34,146
유동부채	7,984	7,699	7,668	7,714	7,751
매입채무 및 기타채무	3,898	3,957	3,926	3,972	4,009
단기금융부채	3,926.3	3,667.5	3,667.5	3,667.5	3,667.5
기타유동부채	160	75	75	75	75
비유동부채	7,739	7,711	7,711	7,211	6,711
장기금융부채	6,524.8	6,782.1	6,782.1	6,282.1	5,782.1
기타비유동부채	1,214	929	929	929	929
부채총계	15,723	15,410	15,379	14,925	14,462
지배지분	19,100	18,918	18,740	18,917	19,243
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,905	3,905	3,905
기타자본	-112	-112	-112	-112	-112
기타포괄손익누계액	1,000	1,059	1,019	979	939
이익잉여금	13,639	13,400	13,262	13,479	13,844
비지배지분	396	415	424	432	440
자본총계	19,496	19,334	19,164	19,349	19,683

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,948	1,777	1,618	1,738	1,941
당기순이익	443	9	1	357	505
비현금항목의 가감	1,955	1,921	1,714	1,879	1,946
유형자산감가상각비	1,555	1,621	1,681	1,702	1,717
무형자산감가상각비	87	90	84	71	60
지분법평가손익	-15	-12	0	0	0
기타	328	222	-51	106	169
영업활동자산부채증감	304	276	126	-117	-67
매출채권및기타채권의감소	-212	564	56	-83	-67
재고자산의감소	618	157	134	-80	-36
매입채무및기타채무의증가	30	-89	-31	46	37
기타	-132	-356	-33	0	-1
기타현금흐름	-754	-429	-223	-381	-443
투자활동 현금흐름	-132	-1,503	-1,288	-1,288	-1,288
유형자산의 취득	-824	-1,672	-1,348	-1,348	-1,348
유형자산의 처분	24	22	0	0	0
무형자산의 순취득	-5	-17	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-251	-16	-1	-1	-1
단기금융자산의감소(증가)	423	120	0	0	0
기타	501	60	61	61	61
재무활동 현금흐름	-2,121	-354	-12	-545	-545
차입금의 증가(감소)	-2,024	-309	0	-500	-500
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-132	-132	-99	-132	-132
기타	35	87	87	87	87
기타현금흐름	-8	-10	87	87	87
현금 및 현금성자산의 순증가	-313	-90	404	-8	195
기초현금 및 현금성자산	1,699	1,386	1,296	1,700	1,692
기말현금 및 현금성자산	1,386	1,296	1,700	1,692	1,886

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,456	-87	-52	2,613	3,726
BPS	143,130	141,768	140,432	141,761	144,203
CFPS	17,967	14,460	12,858	16,754	18,370
DPS	1,000	750	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	10.6	-241.7	-649.4	12.8	9.0
PER(최고)	11.8	-430.6	-746.5		
PER(최저)	8.3	-228.5	-399.9		
PBR	0.26	0.15	0.24	0.24	0.23
PBR(최고)	0.29	0.26	0.27		
PBR(최저)	0.20	0.14	0.15		
PSR	0.19	0.12	0.20	0.19	0.19
PCFR	2.0	1.5	2.6	2.0	1.8
EV/EBITDA	5.4	6.1	6.2	4.9	4.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	29.7	1,119.3	9,222.5	36.8	26.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.7	3.6	3.2	3.2	3.2
ROA	1.2	0.0	0.0	1.0	1.5
ROE	2.4	-0.1	0.0	1.9	2.6
ROIC	1.7	-0.8	0.0	1.9	2.6
매출채권회전율	9.0	8.2	8.7	8.9	8.9
재고자산회전율	4.0	3.7	3.7	3.8	3.8
부채비율	80.6	79.7	80.3	77.1	73.5
순차입금비율	41.0	42.5	40.7	37.8	33.6
이자보상배율	1.9	0.4	0.5	1.6	2.1
총차입금	10,451	10,450	10,450	9,950	9,450
순차입금	8,003	8,211	7,807	7,315	6,620
NOPLAT	2,441	1,870	1,984	2,433	2,649
FCF	1,608	105	535	802	1,016

Compliance Notice

- 당사는 2월 1일 현재 '현대제철 (004020)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

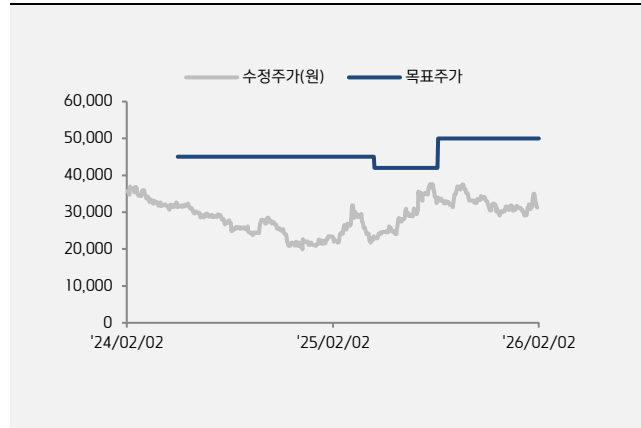
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대제철 (004020)	2024-05-02	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-37.84	-28.11
	2024-10-17	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-38.18	-28.11
	2025-04-16	Buy(Maintain)	42,000원	6개월	-30.28	-10.48
	2025-08-07	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-32.06	-25.00
	2025-10-31	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-34.98	-25.00
	2026-02-02	Buy(Maintain)	50,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

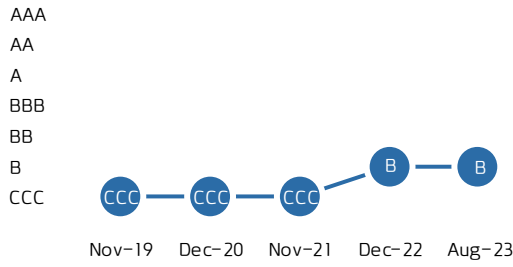
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

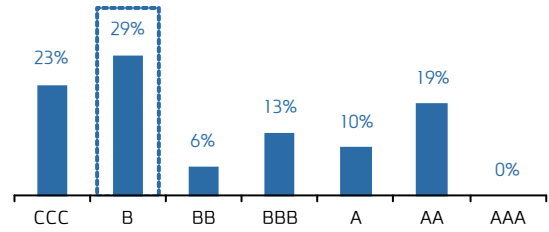
매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주: MSCI Index 내 철강 기업 31개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	3.1	3.8		
환경	3.7	3.4	42.0%	▲0.1
탄소 배출	3.5	4.4	14.0%	▲0.4
유독 물질 배출과 폐기물	2.9	2.4	14.0%	
물 부족	4.7	3.5	14.0%	
사회	2.5	3.9	25.0%	▲0.1
보건과 안전	1.2	3	14.0%	▲0.2
노무관리	4.2	4.9	11.0%	
지배구조	2.9	4.1	33.0%	▼0.1
기업 지배구조	2.9	5.2		▼0.1
기업 활동	6.1	4.5		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
23년 2월	현대 스틸 아메리카, 미국: 나이와 암 치료로 인해 퇴직을 거부한 후 부당한 해고와 보복을 주장하는 한 직원의 소송
23년 2월	대한민국: 노조원들이 계열사 직원들에게 주는 특별 정려금과 상여금을 유사하게 지급할 것을 요구하며 시위를 벌여
22년 12월	대한민국: 2012년~2018년 철근계약 입찰가액 담합 혐의로 약 866억원의 공정위 과징금 및 SCDPO 조회
22년 9월	대만: 관세청은 공정한 시장가치 유지를 위해 2022년부터 2027년까지 수입 아연도금강판 및 탄소강판 제품에 부과된 5.8%의 반덤핑 관세를 지속
22년 9월	대한민국: 인천제철소 에너지저장장치 화재, 소방관 1명 부상

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

기업명	탄소 배출	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	보건과 안전	노무관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
HYUNDAI STEEL COMPANY	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	B	
Dongkuk Steel Mill Co Ltd	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	B	▼
SeAH Besteel Holdings Corporation	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	B	◀▶
Shanxi Taigang Stainless Steel Co., Ltd.	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	B	▲
KG DONGBUSTEEL CO., LTD.	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	CCC	◀▶
HBIS COMPANY LIMITED	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ●●●● 최고 4분위 ●●●●●●
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치